

Monetary Policy Report Summary

April 2014

This text is a commentary of the Governing Council of the Bank of Canada.

Highlights

- Inflation in Canada remains low. Core inflation is expected to stay well below 2 per cent this year due to the effects of economic slack and heightened retail competition, and these effects will persist until early 2016. Total CPI inflation is forecast to be closer to 2 per cent over the coming quarters and remain close to target thereafter.
 - The global economic expansion is expected to strengthen over the next three years, as headwinds that have been restraining activity dissipate.
 - In Canada, the fundamental determinants of growth and inflation continue to strengthen gradually, as anticipated.
 - The Bank continues to expect Canada's real GDP growth to average about 2 1/2 per cent in 2014 and 2015 before easing to around the 2 per cent growth rate of the economy's potential in 2016.
-

Inflation in Canada remains low. Core inflation is expected to stay well below 2 per cent this year due to the effects of economic slack and heightened retail competition, and these effects will persist until early 2016. However, higher consumer energy prices and the lower Canadian dollar will exert temporary upward pressure on total CPI inflation, pushing it closer to the 2 per cent target in the coming quarters. The Bank expects total CPI inflation will remain close to target throughout the projection, even as upward pressure from energy prices dissipates, because the impact of retail competition will gradually fade and excess capacity will be absorbed.

The global economic expansion is expected to strengthen over the next three years as headwinds that have been restraining activity dissipate. The economic recovery in the United States appears to be on track, despite soft readings in the last few months largely due to unusual weather. Indeed, private demand could turn out to be stronger than anticipated. Europe's economy is growing modestly, but inflation remains too low and the nascent recovery could be undermined by risks emanating from the Russia-Ukraine situation. In China and other emerging-market economies growth is expected to be solid, although there are growing concerns about financial vulnerabilities. Overall, global growth is expected to pick up to

3.3 per cent in 2014 and increase further to 3.7 per cent in 2015 and 2016—largely unchanged from January.

The Bank continues to expect Canada's real GDP growth to average about 2 1/2 per cent in 2014 and 2015 before easing to around the 2 per cent growth rate of the economy's potential in 2016. Competitiveness challenges continue to weigh on Canadian exporters' ability to benefit from stronger growth abroad. However, a range of export subsectors have been growing in line with fundamentals, which suggests that as the U.S. recovery gathers momentum and becomes more broadly-based, many of our exports will benefit. The lower Canadian dollar should provide additional support. The Bank continues to believe that rising global demand for Canadian goods and services, combined with the assumed high level of oil prices, will stimulate business investment in Canada and shift the economy to a more sustainable growth track.

Recent developments are in line with the Bank's expectation of a soft landing in the housing market and stabilizing debt-to-income ratios for households. Still, household imbalances remain elevated and would pose a significant risk should economic conditions deteriorate.

In sum, the Bank continues to see a gradual strengthening in the fundamental drivers of growth and inflation in Canada. This view hinges critically on the projected upturn in exports and investment. With underlying inflation expected to remain below target for some time, the downside risks to inflation remain important. At the same time, the risks associated with household imbalances remain elevated. The Bank judges that the balance of these risks remains within the zone for which the current stance of monetary policy is appropriate and therefore has decided to maintain the target for the overnight rate at 1 per cent. The timing and direction of the next change to the policy rate will depend on how new information influences the balance of risks.

Projection for global economic growth

	Share of real global GDP ^a (per cent)	Projected growth ^b (per cent)			
		2013	2014	2015	2016
United States	20	1.9 (1.9)	2.8 (3.0)	3.2 (3.2)	3.0
Euro area	14	-0.4 (-0.4)	1.1 (0.9)	1.3 (1.4)	1.6
Japan	5	1.5 (1.7)	1.2 (1.8)	1.3 (1.1)	1.0
China	15	7.7 (7.7)	7.3 (7.2)	7.3 (7.1)	7.2
Rest of the world	47	2.9 (2.9)	3.2 (3.2)	3.8 (3.8)	3.8
World	100	2.9 (2.9)	3.3 (3.4)	3.7 (3.7)	3.7

a. GDP shares are based on International Monetary Fund (IMF) estimates of the purchasing-power-parity (PPP) valuation of country GDPs for 2012. The individual shares may not add up to 100 owing to rounding.

Source: IMF, *World Economic Outlook*, October 2013.

b. Numbers in parentheses are projections used for the January 2014 *Monetary Policy Report*.

Source: Bank of Canada

Summary of the projection for Canada^a

	2013	2014				2015				2016			
	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Real GDP (quarter-over-quarter percentage change at annual rates)	2.9 (2.5)	1.5 (2.5)	2.5 (2.5)	2.6 (2.5)	2.5 (2.6)	2.5 (2.5)	2.4 (2.5)	2.4 (2.3)	2.3 (2.2)	2.2	2.1	2.0	2.0
Real GDP (year-over-year percentage change)	2.7 (2.3)	2.3 (2.3)	2.4 (2.5)	2.4 (2.5)	2.3 (2.5)	2.5 (2.5)	2.5 (2.5)	2.4 (2.5)	2.4 (2.4)	2.3	2.2	2.1	2.1
Core inflation (year-over-year percentage change)	1.2 (1.2)	1.2 (1.0)	1.2 (1.2)	1.4 (1.3)	1.6 (1.5)	1.6 (1.6)	1.7 (1.7)	1.8 (1.8)	1.9 (1.9)	2.0	2.0	2.0	2.0
Total CPI (year-over-year percentage change)	0.9 (0.9)	1.3 (0.9)	1.6 (1.2)	1.8 (1.4)	1.9 (1.5)	2.0 (1.7)	2.0 (1.9)	2.0 (1.9)	2.0 (2.0)	2.0	2.0	2.0	2.0
Total CPI excluding the effect of the HST and changes in other indirect taxes (year-over-year percentage change)	1.0 (1.0)	1.4 (1.0)	1.5 (1.2)	1.8 (1.4)	1.9 (1.5)	2.0 (1.7)	2.0 (1.9)	2.0 (1.9)	2.0 (2.0)	2.0	2.0	2.0	2.0

a. Numbers in parentheses are from the projection in the January 2014 *Monetary Policy Report*. Assumptions for the price of West Texas Intermediate and Brent crude oil (US\$ per barrel) are based on an average of spot prices over the recent period.

The Bank of Canada's *Monetary Policy Report* is published quarterly in January, April, July and October.

© Bank of Canada 2014 ISSN 1924-1089 (Print) ISSN 1925-3168 (Online)



BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Rapport sur la politique monétaire

Sommaire

Avril 2014

Le présent commentaire émane du Conseil de direction de la Banque du Canada.

Faits saillants

- L'inflation demeure faible au Canada. L'inflation mesurée par l'indice de référence devrait rester nettement en deçà de 2 % cette année en raison des effets des capacités excédentaires au sein de l'économie et de la concurrence accrue dans le commerce de détail, et ces effets persisteront jusqu'aux premiers mois de 2016. L'inflation mesurée par l'IPC global devrait se rapprocher de 2 % au cours des prochains trimestres et demeurer près de la cible par la suite.
- L'expansion de l'économie mondiale devrait se raffermir au cours des trois prochaines années, à mesure que les vents contraires qui ont bridé l'activité se dissiperont.
- Au Canada, les déterminants fondamentaux de la croissance et de l'inflation continuent à se raffermir graduellement, comme prévu.
- La Banque continue de s'attendre à ce que la croissance du PIB réel du Canada avoisine 2 1/2 % en moyenne en 2014 et en 2015, avant de ralentir pour s'établir en 2016 autour du rythme d'expansion de la production potentielle de 2 %.

L'inflation demeure faible au Canada. L'inflation mesurée par l'indice de référence devrait rester nettement en deçà de 2 % cette année en raison des effets des capacités excédentaires au sein de l'économie et de la concurrence accrue dans le commerce de détail, et ces effets persisteront jusqu'aux premiers mois de 2016. Toutefois, les prix à la consommation de l'énergie plus élevés et le niveau plus faible du dollar canadien exerceront une pression temporaire à la hausse sur l'inflation mesurée par l'IPC global et la pousseront plus près de la cible de 2 % au cours des prochains trimestres. Nous prévoyons que l'inflation mesurée par l'IPC global demeurera près de la cible tout au long de la période de projection, alors même que la pression à la hausse exercée par les prix de l'énergie s'estompera, car les effets de la concurrence dans le commerce de détail vont s'amenuiser graduellement, et les capacités inutilisées, se résorber.

L'expansion de l'économie mondiale devrait se raffermir au cours des trois prochaines années, à mesure que les vents contraires qui ont bridé l'activité se dissiperont. La reprise économique aux États-Unis semble se dérouler comme prévu, malgré des chiffres peu élevés enregistrés ces derniers mois en grande partie en raison de conditions météorologiques inhabituelles. De fait, la demande privée pourrait se révéler plus forte qu'escompté. La croissance est modeste



BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

en Europe, mais l'inflation demeure trop faible et la reprise naissante pourrait être compromise par les risques émanant de la situation concernant la Russie et l'Ukraine. En Chine et dans d'autres économies émergentes, la croissance devrait être solide, quoique les vulnérabilités financières soient plus préoccupantes. Dans l'ensemble, le taux de croissance de l'économie mondiale devrait augmenter pour s'établir à 3,3 % en 2014 et à 3,7 % en 2015 et en 2016 – chiffres largement conformes à ceux présentés dans le *Rapport sur la politique monétaire* (RPM) de janvier.

La Banque continue de s'attendre à ce que la croissance du PIB réel du Canada avoisine 2 1/2 % en moyenne en 2014 et en 2015, avant de ralentir pour s'établir en 2016 autour du rythme d'expansion de la production potentielle de 2 %. Les défis sur le plan de la compétitivité pèsent encore sur la capacité des exportateurs canadiens de profiter du renforcement de la croissance à l'étranger. Toutefois, de nombreux sous-secteurs d'exportation ont évolué en phase avec les facteurs fondamentaux, ce qui donne à penser qu'à mesure que la reprise aux États-Unis gagnera en vigueur et se généralisera, bon nombre de nos exportations en bénéficieront. Le niveau plus faible du dollar canadien devrait fournir un soutien additionnel. Nous continuons de croire que la hausse de la demande mondiale de biens et services canadiens, conjuguée au niveau élevé postulé pour les prix du pétrole, stimulera les investissements des entreprises au Canada et réorientera l'économie sur une trajectoire de croissance plus soutenable.

Les évolutions récentes concordent avec les attentes de la Banque d'un atterrissage en douceur du marché du logement et d'une stabilisation des ratios de la dette au revenu des ménages. Néanmoins, les déséquilibres restent élevés dans le secteur des ménages et présenteraient un risque important si la situation économique se détériorait.

En somme, la Banque est encore d'avis que les moteurs déterminants de la croissance et de l'inflation se raffermissent graduellement au Canada. Ce point de vue est fortement tributaire du redressement projeté des exportations et des investissements. L'inflation sous-jacente devant rester sous la cible pendant quelque temps, les risques à la baisse entourant l'inflation demeurent importants. Parallèlement, les risques associés aux déséquilibres dans le secteur des ménages sont encore prononcés. La Banque estime que la résultante de ces risques reste dans la zone pour laquelle la politique monétaire actuelle est appropriée et a donc décidé de maintenir le taux cible du financement à un jour à 1 %. Le moment et l'orientation du prochain changement du taux directeur seront fonction de l'influence des nouvelles informations sur la résultante des risques.

Projection relative à la croissance de l'économie mondiale

	Part du PIB mondial réel ^a (en pourcentage)	Croissance projetée ^b (en pourcentage)			
		2013	2014	2015	2016
Etats-Unis	20	1,9 (1,9)	2,8 (3,0)	3,2 (3,2)	3,0
Zone euro	14	-0,4 (-0,4)	1,1 (0,9)	1,3 (1,4)	1,6
Japon	5	1,5 (1,7)	1,2 (1,8)	1,3 (1,1)	1,0
Chine	15	7,7 (7,7)	7,3 (7,2)	7,3 (7,1)	7,2
Autres pays	47	2,9 (2,9)	3,2 (3,2)	3,8 (3,8)	3,8
Ensemble du monde	100	2,9 (2,9)	3,3 (3,4)	3,7 (3,7)	3,7

a. La part de chaque pays ou groupe de pays est calculée d'après les estimations du Fonds monétaire international (FMI) des PIB mesurés en parité des pouvoirs d'achat pour 2012. Du fait que les chiffres sont arrondis, il se peut que la somme des pourcentages ne soit pas égale à 100.

Source : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, octobre 2013

b. Les chiffres entre parenthèses correspondent aux projections présentées dans la livraison de janvier 2014 du *Rapport sur la politique monétaire*.

Source : Banque du Canada

Résumé des projections relatives à l'économie canadienne^a

	2013	2014				2015				2016			
	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB réel (taux de variation trimestriel annualisé)	2,9 (2,5)	1,5 (2,5)	2,5 (2,5)	2,6 (2,5)	2,5 (2,6)	2,5 (2,5)	2,4 (2,5)	2,4 (2,3)	2,3 (2,2)	2,2	2,1	2,0	2,0
PIB réel (taux de variation en glissement annuel)	2,7 (2,3)	2,3 (2,3)	2,4 (2,5)	2,4 (2,5)	2,3 (2,5)	2,5 (2,5)	2,5 (2,5)	2,4 (2,5)	2,4 (2,4)	2,3	2,2	2,1	2,1
Indice de référence (taux de variation en glissement annuel)	1,2 (1,2)	1,2 (1,0)	1,2 (1,2)	1,4 (1,3)	1,6 (1,5)	1,6 (1,6)	1,7 (1,7)	1,8 (1,8)	1,9 (1,9)	2,0	2,0	2,0	2,0
IPC global (taux de variation en glissement annuel)	0,9 (0,9)	1,3 (0,9)	1,6 (1,2)	1,8 (1,4)	1,9 (1,5)	2,0 (1,7)	2,0 (1,9)	2,0 (1,9)	2,0 (2,0)	2,0	2,0	2,0	2,0
IPC global hors effet de la TVH et des modifications d'autres impôts indirects (taux de variation en glissement annuel)	1,0 (1,0)	1,4 (1,0)	1,5 (1,2)	1,8 (1,4)	1,9 (1,5)	2,0 (1,7)	2,0 (1,9)	2,0 (1,9)	2,0 (2,0)	2,0	2,0	2,0	2,0

a. Les chiffres entre parenthèses sont tirés des projections présentées dans la livraison de janvier 2014 du *Rapport sur la politique monétaire*. Les hypothèses relatives aux prix des pétroles bruts West Texas Intermediate et Brent (en \$ E.-U. le baril) se fondent sur la moyenne des cours au comptant observés pendant la période récente.

Le *Rapport sur la politique monétaire* de la Banque du Canada est publié quatre fois l'an, soit en janvier, en avril, en juillet et en octobre.

© Banque du Canada 2014 ISSN 1924-1089 (version papier) ISSN 1925-3176 (Internet)